



Munich Personal RePEc Archive

Analysis of prospects and market expectations in the maritime transport industry

Filkin, Mikhail

Central Economics and Mathematics Institute of the RAS

19 September 2023

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/119257/>
MPRA Paper No. 119257, posted 29 Nov 2023 09:18 UTC

**АНАЛИЗ ПЕРСПЕКТИВ И РЫНОЧНЫХ ОЖИДАНИЙ В
ИНДУСТРИИ МОРСКОГО ТРАНСПОРТА**

**ANALYSIS OF PROSPECTS AND MARKET EXPECTATIONS IN
THE MARITIME TRANSPORT INDUSTRY**

Филькин Михаил Евгеньевич
Старший научный сотрудник
Кандидат экономических наук
ФГБУН Центральный экономико-математический институт РАН
117418 Москва, Нахимовский проспект, 47
mfilkin@mail.ru

Filkin Mikhail Evgenyevich
Senior researcher
PhD in Economics
Central Economics and Mathematics Institute RAS
117418 Moscow, Nakhimovskiy, pr., 47
mfilkin@mail.ru

Аннотация: Статья посвящена исследованию феноменов рыночной стоимости и финансовому состоянию мировых компаний морских грузоперевозок. Фондовый рынок отражает ожидания инвесторами понижения доходов и будущего роста издержек крупнейших публичных компаний индустрии. При этом последствия эпидемии COVID-19 привели к повышенным доходам отрасли в 2021-2022 гг., что дает возможность морским транспортным компаниям провести модернизацию флота и внедрение новых технологических решений, снижающих вредное воздействие на окружающую среду.

Ключевые слова: грузоперевозки, морской транспорт, последствия COVID-19, цепочки поставок, фондовый рынок, стоимость компании, рыночная капитализация

Abstract: The article is devoted to the study of market value phenomena and the financial condition of global shipping companies. The stock market reflects investors' expectations of lower revenues and future cost increases for the industry's largest publicly traded companies. At the same time, the consequences of COVID-19 epidemic led to increased industry revenues in 2021-2022, which gives maritime transportation companies an opportunity to modernize their fleets and introduce new technological solutions that reduce environmental impact.

Keywords: freight, maritime transportation, COVID-19 consequences, supply chain, stock market, enterprise value, market capitalization

Введение

В глобальной экономике морской транспорт играет ключевую роль, служа важнейшим звеном в цепочках поставок товаров и ресурсов и снабжении потребителей. На суда, транспортирующие грузы по всему миру через моря и океаны, приходится более 60% общемирового грузооборота. Этот объем включает в себя энергетические ресурсы, продукты питания, минеральные ресурсы, товары народного потребления, стройматериалы и автомобили. Благодаря экономии от масштаба, которую обеспечивают контейнеровозы и танкеры, такой вид транспортировки становится оптимальным по соотношению стоимость-расстояние, особенно для дальних перевозок.

Отсутствие трудностей, характерных для автомобильного и воздушного транспорта, такие как дорожные заторы и задержки из-за погодных условий, обеспечивают морскому транспорту надежное расписание и регулярность, что играет важную роль для бизнеса и глобальных поставок. На современных судах большое внимание уделяется также экологической устойчивости, они оснащаются технологиями для снижения выбросов и применения чистых источников энергии. Высокая грузоподъемность позволяет транспортировать большое количество грузов с относительно малым воздействием на окружающую среду.

С начала 2020-х годов отрасль морских перевозок характеризуется высоким уровнем нестабильности на фоне предыдущего десятилетия относительно устойчивого роста. Наиболее сильный удар по индустрии был связан со вспышкой эпидемии COVID-19 [1], которая оказала беспрецедентное влияние как на саму отрасль, так и на множество связанных с нею активностей. С одной стороны, из-за карантинных мер, введенных правительствами большинства стран, наблюдался резкий спад спроса на морские перевозки. Большое число предприятий закрывалось или приостанавливало свою деятельность, что привело к падению спроса на транспортные услуги и, как следствие, отмене рейсов. С другой стороны, сами судоходные компании столкнулись с новыми правилами из-за введений ограничений на доступ к портам [6]. Зачастую заход судов в определенные порты был запрещен из-за того, что суда до этого находились в портах стран с высоким риском распространения эпидемии.

Исследования показывают, что карантинные меры блокировки разного уровня строгости могли обусловить различные типы торговых шоков, а также «дальнейшее распространение ударной волны» [5]. В частности в данном исследовании было обнаружено, что первоначальный карантин в Китайской Народной Республике побудил контейнерные линии ввести стратегию корректировки пропускной способности, чтобы справиться со

снижением спроса на морские перевозки. Это, в свою очередь, через глобальную сеть контейнерных перевозок создало эффект распространяющегося воздействия на порты остального мира связанные с китайскими портами. Политика «нулевой толерантности» в КНР продолжала оказывать влияние на отрасль и в дальнейшем, когда многие страны уже начали постепенно снимать или ослаблять ограничения, связанные с эпидемией.

Динамика объема морских перевозок и уровень мирового ВВП представлены на Рис. 1. Можно видеть, что 2020 год характеризовался значительным спадом в мировой экономике в целом и отрасли морского грузооборота в частности. До этого схожая картина наблюдалась в 2009 году на фоне мирового финансового кризиса. Последующий 2021 год также выделен в ряду предыдущего десятилетия стремительным восстановлением мирового ВВП и оживлением морской транспортировки.

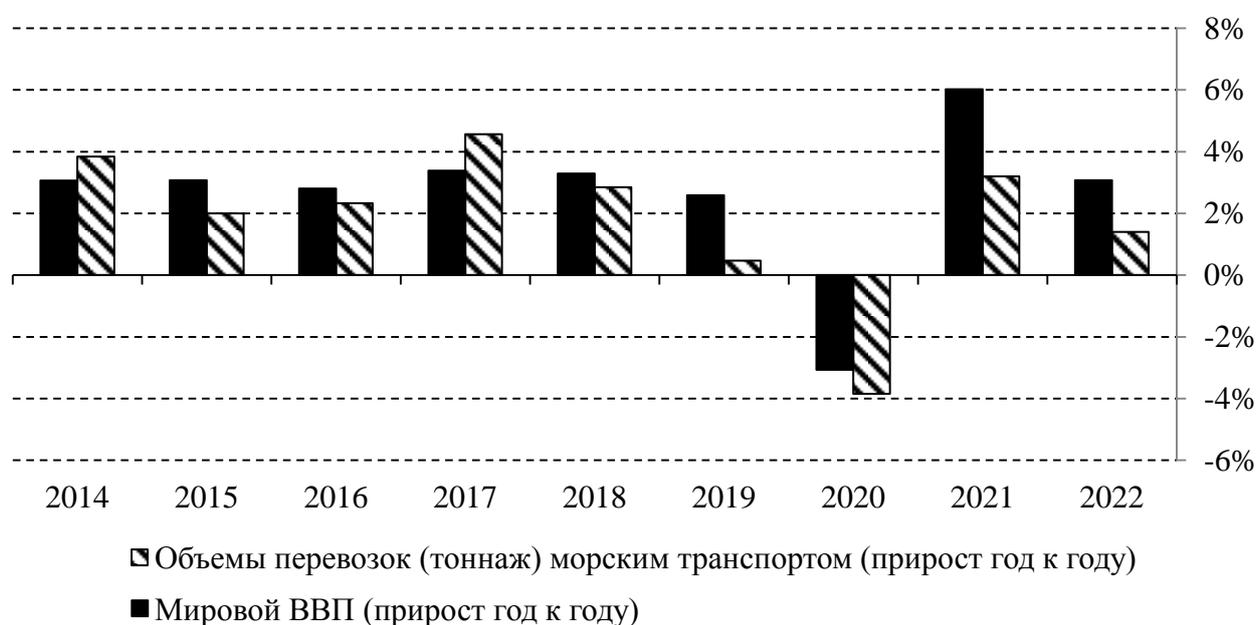


Рис 1. Динамика объемов морских перевозок и мирового ВВП (Данные UNCTAD Stat и World Bank)

Прошедший 2022 г. и текущий 2023 г. также внесли новые факторы влияния, перекраивающие глобальные цепочки поставок. Во всем мире растет инфляция. Санкционная политика многих стран в отношении российских товаров и сырья обусловила переориентацию российского экспорта и сопутствующее изменение логистических связей. В обзоре морского транспорта ООН за 2022 год указывается, что «на морских перевозках сказались также производственные конфликты и забастовки в ряде портов мира, в том числе в Германии, Республике Корея, Соединенном Королевстве и Южной Африке, а также многочисленные экстремальные погодные явления, такие как наводнения, ураганы и

периоды аномальной жары в Австралии, Бразилии, Пакистане, странах Восточной Африки, Европы и в Соединенных Штатах» [4].

Далее в работе будет исследован необычный феномен, связанный с рыночной капитализацией и стоимостью компаний-лидеров в отрасли морских грузоперевозок. Будет показано, что на фоне сверхдоходов 2021-2022 г. и низких ожиданий инвесторов относительно будущих периодов, некоторые компании на протяжении некоторого периода имели (и вплоть до текущего дня продолжают иметь) отрицательную стоимость (показатель Enterprise Value). Текущая рыночная капитализация, рассчитанная по ценам акций на мировых биржах, оказывается ниже, чем денежные средства и их эквиваленты, принадлежащие компании за вычетом чистого долга. Данное обстоятельство не обязательно означает наличие хорошей инвестиционной возможности, а, вероятнее всего, свидетельствует о временной аномалии и заниженных оценках рынком будущих доходов компаний и роста издержек в отрасли.

Стоимость компаний отрасли морского транспорта

Индустрия морского транспорта характеризуется относительно высокой концентрацией. На долю четырех крупнейших компаний в единицах TEU (TEU – от англ. twenty-foot equivalent unit – международная единица измерения вместимости контейнеровозов) приходится 57.8% общего мирового морского грузооборота. Доля первых десяти уже составляет 84.4% рынка (по данным Alphaliner). Такие компании как швейцарская Mediterranean Shipping Company, датская Maersk Line, французская CMA CGM Group, китайская COSCO Group имеют значительные доли рынка и управляют огромными флотами, предоставляя услуги морской транспортировки грузов по всему миру и связывая отдаленные порты и регионы.

Несмотря на высокую концентрацию, отрасль не является консолидированной. Помимо упомянутых лидеров существует большое множество мелких и средних морских компаний, специализирующихся на определенных маршрутах или типах перевозимых грузов. Эти небольшие компании, зачастую имеющие собственную нишу и устойчивую клиентскую базу, вносят вклад в конкуренцию на рынке морских перевозок.

В 2021 году компании, которые продолжали действовать на рынке в условиях сбоя в цепочках поставок, инициированные пандемией COVID-19 попали в ситуацию, при которой недостаток провозной способности (предложения на рынке морских транспортировок) сочетался с оживлением мировой торговли. В результате тарифные ставки

контейнерных перевозок выросли до многолетних максимальных уровней, а действующие компании получили рекордные доходы. На рис. 2. Приведена динамика Шанхайского индекса контейнерных перевозок (SCFI – Shanghai Containerized Freight Index) и Baltic Dry Index, характеризующих стоимость транспортировки контейнерных и сухих грузов.

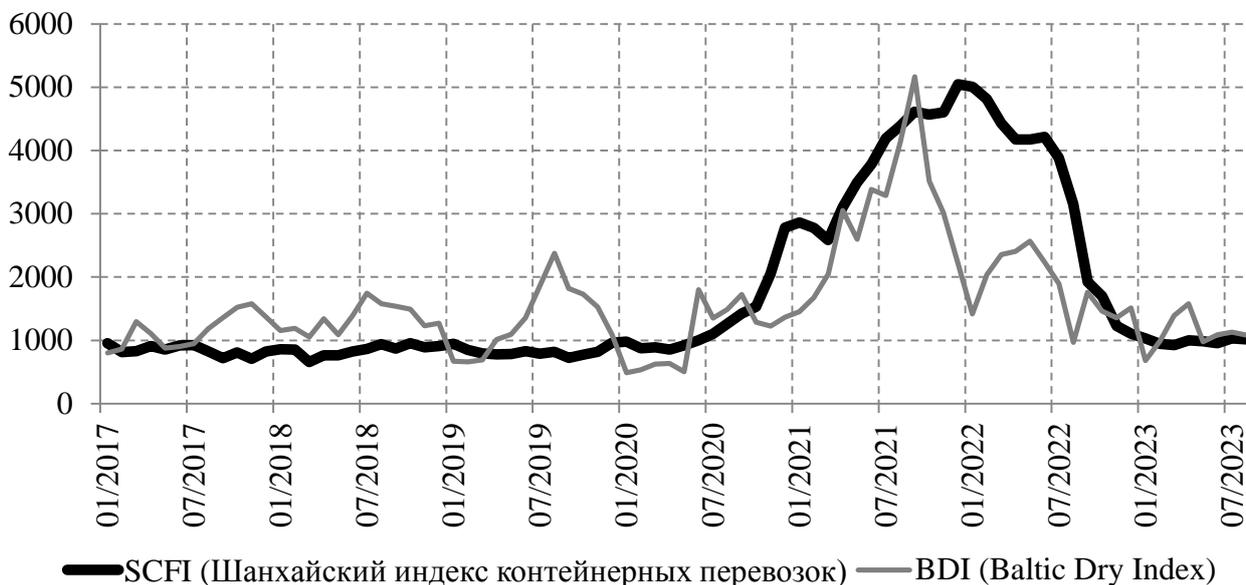


Рис 2. Индексы стоимости фрахта морских грузоперевозок

Ко второй половине 2022 г. экономики многих стран стали оправляться от негативного влияния последствий эпидемии. Дефицит судов для контейнерных перевозок стал снижаться, стоимость фрахта также уменьшилась. К началу 2023 г. тарифы на перевозки достигли допандемийных уровней, в качестве факторов влияния на отрасль на первый план вышли новые экономические реалии, в частности, макроэкономические проблемы многих стран, инфляция, санкционная политика, переориентация экспорта. Сложность и взаимосвязь производственно-сбытовых и логистических цепочек такова, что сбои в одной подсистеме вызывают зачастую непредсказуемые последствия в других отдаленных подсистемах глобальной экономической среды. Как отмечено в исследовании [3], «экосистемы морских портов больше не могут быть изолированными узлами, в которых они динамически взаимодействуют друг с другом лишь на местном уровне в рамках регионального управления портами; тогда как осуществляют взаимодействие в рамках глобальных интегрированных сетей комплексных цепочек поставок» [3].

Финансовые рынки являются институтами, чувствительно реагирующими на изменение конъюнктуры глобальной экономической среды. Инвесторы на фондовой бирже, принимая инвестиционное решение, безусловно, учитывают текущее положение компаний и рынков, поступающую информацию, но еще большее значение придается ожиданиям и

перспективам компаний в будущих периодах, как краткосрочных (для спекулятивных стратегий), так и долгосрочных (для консервативных и институциональных инвесторов). Если взглянуть на финансовые показатели публичных компаний, занимающихся морскими перевозками, то можно увидеть, что после 2020 г. на их счетах резко выросли наличные денежные средства (Cash and Equivalents). Прирост по сравнению с 2020 г. достигал сотни процентов, так, для тайваньской Yang Ming Marine Transport прирост данного показателя год к году составил 590%.

Таблица 1. Свободные денежные средства (Cash and Equivalents) крупнейших публичных компаний в индустрии морских перевозок, млн. долл.

Компания	2022	2021	2020	2019	2018	2017
AP Moller - Maersk	29017	12153	5973	4848	5355	2202
COSCO Shipping	34167	28084	8164	7289	5151	3963
HMM	10193	5469	1066	603	769	641
Yang Ming Marine Transport	10346	6995	1012	608	600	442
ZIM Integrated Shipping	3255	3688	629	242	255	253

Данные: Bloomberg

Снижение стоимости фрахта после 2022 г. и вплоть до сегодняшнего дня привело рынки к редкому и, в некотором роде, аномальному состоянию. Несмотря на наличие большого объема денежных средств, в большинстве случаев превышающих общий долг компаний, рыночная капитализация (цена акций на фондовых рынках) судоходных транспортных компаний существенно снизилась. В результате некоторые компании получили в периоде отрицательное значение стоимости бизнеса (Enterprise Value). Напомним, что стоимость компании (стоимость бизнеса, Enterprise Value) может быть рассчитана по формуле:

$$EV = MC + TD - CE,$$

где

EV – стоимость компании (Enterprise Value);

MC – рыночная капитализация (Market Capitalization), стоимость акций компании на фондовом рынке;

TD – общий долг компании (Total Debt);

CE – наличные денежные средства и их эквиваленты (Cash and Equivalents).

Для перечисленных в Табл. 1 крупнейших публичных компаний вычисление стоимости бизнеса дает следующие результаты (Табл. 2) по данным на окончание первого полугодия 2023 г.

Таблица 2. Расчеты стоимости публичных компаний морского транспорта, млн. долл., конец первого полугодия 2023 г.

Компания	Рыночная капитализация	Общий долг	Денежные средства	Стоимость компании
AP Moller - Maersk	30667	14815	22149	23333
COSCO Shipping	19630	12317	27341	4605
HMM	6994	2952	9535	411
Yang Ming Marine Transport	7062	1490	9662	-1109
ZIM Integrated Shipping	1489	4884	1903	4469

Данные: Bloomberg, расчеты автора

Как можно видеть, по состоянию на конец первой половины 2023 г. тайваньская компания Yang Ming Marine Transport имела общий долг в \$1.5 млрд., денежные средства в \$9.6 млрд. и рыночную капитализацию в \$7.1 млрд., что при расчете стоимости компании дает отрицательную величину в -\$1.1 млрд. Теоретически это означает, что некий инвестор мог бы выкупить 100% акций компании, оплатить все долги из имеющихся наличных денежных средств и их эквивалентов, закрыть компанию, и у него бы осталась чистая прибыль в \$1.1 млрд. Либо, если интерпретировать несколько иначе, компания могла бы погасить все долги, оставшиеся средства раздать на руки акционерам в виде дивидендов, и размер получившегося дивиденда был бы выше, чем текущая стоимость акции на рынке. Такие варианты, безусловно, нереализуемы на практике (так, покупка с рынков больших пакетов акций вызовет рост их стоимости, то же самое произойдет в случае объявления компанией любых крупных дивидендов), однако само по себе существование подобной «аномалии» характеризует ожидания рыночных инвесторов относительно перспектив компании и индустрии. Компания Yang Ming Marine Transport не единственная публичная транспортная компания, номинально имеющая отрицательную стоимость. К примеру, у южнокорейской судоходной компании HMM, являющейся 8-й по величине компанией отрасли с долей мирового рынка 2.9% и 790 тыс. TEU к сентябрю 2023 г. рыночная капитализация понизилась до \$6 млрд., денежные средства составили \$9.5 млрд., а общий долг \$3 млрд., что при расчетах дает значение Enterprise Value равное -\$580 млн.

Подобные примеры означают, что с учетом текущей ситуации, рынки оценивают будущее этих компаний скорее как негативное. Ожидается, что предложение на рынке морских грузоперевозок будет возрастать быстрее, чем возрастет глобальный спрос, что

возможно еще более снизит цены на фрахт, и это отразится на будущих прибылях компаний. Стоит отметить, что зачастую упомянутые транспортные фирмы имеют отрицательную чистую прибыль по итогам года, поскольку могут нести большие издержки из-за непредвиденных факторов [2], таких как стоимость топлива (подверженная влиянию мировой цены на нефть), изменения требований и нормативов к качеству топлива и состоянию судов, погодные факторы, влияющие на маршруты и издержки на безопасность.

По данным UNCTAD [4] в 2021 г. темп роста введения новых судов мирового торгового флота оказался самым низким с 2005 г. и составил лишь 2.9%, также наблюдается устаревание имеющихся судов. Тем временем, 1 ноября 2022 г. обрели силу принятые годом ранее поправки к Приложению VI Международной конвенции по предотвращению загрязнения с судов (MARPOL). Согласно данным поправкам, к судам предъявляется требование каждый год снижать объемы выбросов в атмосферу парниковых газов. Одной из поставленных задач является обеспечение уменьшения на 40% выбросов CO₂ и других парниковых газов на 40% (относительно уровня 2008 г.). Предполагается, что достижению данных целей будут способствовать [7] следующие усилия и факторы. Во-первых, развитие альтернативных источников энергии. Развитие науки и технологий позволит использовать для морского транспорта новые источники энергии, такие как биотопливо, водородные топливные элементы, аммиак, солнечную и ветровую энергию. Во-вторых, оптимизация операционной деятельности. Ограничение скорости судов, минимизация времени простоя в портах, очистка и обслуживание корпуса для уменьшения лобового сопротивления, использование технологий мониторинга и управления грузами могут существенно снизить выбросы парниковых газов. Кроме того, положительный эффект могут оказать принятие более строгих стандартов, система торговли выбросами, использование цифровых платформ на базе систем искусственного интеллекта для управления транспортной инфраструктурой в режиме реального времени.

Как ужесточение регулирования, так и разработка новых технологий требуют больших инвестиций, в том числе со стороны транспортных компаний. Сверхдоходы, полученные в 2021-2022 гг. дают возможность компаниям вкладываться в дорогие инновационные проекты и обновлять флот без критических последствий для финансового состояния. Также в настоящее время у мировых компаний морских перевозок появились широкие возможности для создания стратегических финансовых резервов и хеджирования от будущих неопределенностей, которые могут непредсказуемо увеличивать издержки. В свете общемировой тенденции на декарбонизацию и стремлению к построению экономики с предельно минимальным негативным влиянием на окружающую среду, как крупные, так и

небольшие транспортные компании сталкиваются с новыми вызовами, требующими творческих решений, приводящих к изменениям как в организационных, так и в технологических процессах.

Заключение

Последствия изменения мировой торговой конъюнктуры прошедших нескольких лет наряду с новой политикой регулирования отрасли и внедрение новых экологических норм привели к ситуации, при которой отрасль международных морских грузоперевозок будет испытывать необходимость в трансформации многих ключевых аспектов. Данные процессы будут отражаться на всей глобальной торговле и мировой экономике, что необходимо принимать во внимание при разработке программ развития национальных логистических систем. Рыночные ожидания, выраженные в ценах акций крупнейших транспортных компаний, отражают разнообразные, в том числе негативные, ожидания относительно будущих издержек отрасли. По всей видимости, эти ожидания имеют под собой основания, поскольку трансформация индустрии неизбежно потребует повышенных издержек на инвестиционные, экологические, технологические и цифровые проекты, которые в большой степени будут приходиться на сами транспортные компании. Тем не менее, высокие доходы 2021-2022 гг. обеспечили многие крупнейшие компании финансовой «подушкой безопасности», которая дает шанс на реализацию упомянутых инноваций без критических последствий для финансового состояния компаний. Мировой тренд на декарбонизацию и переход к «зеленой» энергетике неизбежно будет влиять и на важнейшую для мировой экономики отрасль морского транспорта, мотивируя компании на обновление флота, внедрение новых технологий и сокращению вредных выбросов в атмосферу. Создание устойчивой и безопасной системы, включающей как непосредственно морские, так и мультимодальные перевозки, при которых транспортировка осуществляется несколькими видами транспорта – сложная и долгосрочная, но, по-видимому, неизбежная для решения в ближайшем будущем научная и практическая задача.

Список литературы

1. Клименко, А. С. Проблемы осуществления морских грузоперевозок товаров между странами в период COVID-19 / А. С. Клименко, Д. А. Филенко // *Modern Science*. – 2022. – № 5-1. – С. 40-45.
2. Козлов, В. В. Страхование морского транспорта в современных условиях / В. В. Козлов, И. Н. Уксусова // *Транспортное дело России*. – 2023. – № 3. – С. 60-65.
3. Малышев, Е. А. Пропускная способность морских портов и политика восстановления после COVID-19 / Е. А. Малышев, Е. Ф. Щерба // *Актуальные проблемы экономики и управления*. – 2022. – № 1(11). – С. 311-314.
4. Обзор морского транспорта – 2022 год. Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию. UNCTAD, *Review of Maritime Transport 2022*.
5. Bai, X., Xu, M., Han, T. and Yang, D. Quantifying the impact of pandemic lockdown policies on global port calls. // *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 164. pp.224-241. 2022.
6. Heiland, I. and Ulltveit-Moe, K.H. An unintended crisis in sea transportation due to COVID-19 restrictions. *COVID-19 and trade policy: Why turning inward won't work*. Chapter 11. p.151. 2022.
7. Karas, A. An analysis of the carbon footprint in maritime transport: challenges and opportunities for reducing greenhouse gas emissions // *TransNav: International Journal on Marine Navigation and Safety of Sea Transportation*, 17. 2023.